

0- 799034



*На правах рукописи*

**Романцов Алексей Сергеевич**

**УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТЬЮ  
МНОГОФУНКЦИОНАЛЬНЫХ КОМПЛЕКСОВ НЕДВИЖИМОСТИ**

**08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством:  
управление инновациями**

**Автореферат  
диссертации на соискание ученой  
степени кандидата экономических наук**

**Москва  
2012**

Работа выполнена на кафедре «Оценка и управление собственностью» в  
ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации»

**Научный руководитель:** кандидат экономических наук, доцент  
**Иванова Елена Николаевна**

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор  
**Бусов Владимир Иванович**  
ФГБОУ ВПО «Государственный университет  
управления», заведующий кафедрой управления  
собственностью и развития предпринимательства

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000809741

кандидат экономических наук  
**Кузьмищев Дмитрий Анатольевич**  
ФГБОУ ВПО «Российский экономический  
университет имени Г.В. Плеханова», доцент  
кафедры менеджмента инвестиций и инноваций

**Ведущая организация:** ФГБОУ ВПО «Российская академия народного  
хозяйства и государственной службы  
при Президенте Российской Федерации»

Защита состоится «12» декабря 2012 г. в 10-00 часов на заседании  
диссертационного совета Д 505.001.05 на базе ФГОБУВПО «Финансовый  
университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу:  
Ленинградский проспект, д. 49, ауд. 214, Москва, 125993.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-  
информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при  
Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д.49,  
комн. 203, Москва, 125993.

Автореферат разослан «09» ноября 2012 г. Объявление о защите диссертации  
и автореферат диссертации «09» ноября 2012 г. размещены на официальном сайте  
Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки  
Российской Федерации по адресу <http://vak.ed.gov.ru> и на официальном сайте  
ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской  
Федерации»: <http://www.fa.ru>.

Ученый секретарь совета Д 505.001.05,  
д.э.н., профессор

Р.Н. Федосова

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** В настоящее время традиционные критерии оценки качества финансового менеджмента дополняются инновационными приемами, ориентированными на максимизацию стоимости объекта управления. Достоинством последних является способность комплексно учитывать результаты деятельности во всех сферах, удовлетворять разносторонние информационные и экономические интересы собственников, менеджмента, кредитно-финансовых институтов и других субъектов рынка. Комплексная теория управления стоимостью, сфокусированная на максимизации денежных потоков и изначально ориентированная на принятие управленческих решений в компаниях, постепенно распространяется на объекты недвижимости.

Стоимостные ориентиры управления объектами недвижимости требуют сегментации рынка недвижимости по способу генерации дохода. Такой подход позволяет выделить четыре основных сегмента: производственная, коммерческая, специализированная и предназначенная для личного использования жилая недвижимость.

В настоящее время в сегменте коммерческой недвижимости наблюдается устойчивая тенденция размыwania границ между объектами недвижимости определенного назначения или монофункциональными объектами. В результате чего возникают и постепенно занимают доминирующее положение на рынке многофункциональные комплексы недвижимости (МФКН), объединяющие площади различного функционального назначения. МФКН возникают для удовлетворения спроса на разнообразные услуги, обеспечиваемые различными видами недвижимости, сосредоточенными на одной территории. Данный вид недвижимости имеет дополнительный специфический источник генерации дохода, формируемый эффектом синергии. Оптимизация при комбинировании типологических и функциональных признаков, присущих разным видам недвижимости, требует анализа территориального спроса на объекты недвижимости различного назначения, выбора местоположения, изучения

характеристик окружения объекта, формирования функциональной структуры помещений МФКН и разработки эффективного процесса управления его стоимостью.

Применение в процессе управления объектами коммерческой недвижимости инновационных методик и разработок, апробированных для бизнеса, а также постоянно меняющиеся рыночные условия, особенно в посткризисный период, требуют изучения особенностей недвижимости и, в частности, МФКН как объекта стоимостного управления. К сожалению, эти вопросы к настоящему времени являются малоизученными. Поэтому уточнение понятийного аппарата, признаков классификации объектов коммерческой недвижимости потребовало дополнительных исследований теоретических и практических аспектов стоимостного управления МФКН на основе инноваций с учетом изменившихся экономических реалий и специфики российского рынка недвижимости.

**Степень изученности проблемы.** Инновационный менеджмент в мировой науке исследуют Афуа А., Друкер П., Гринхальг К., Кристенсен К., Бургельман Р., Вилрайт С., Тротт П., фон Хиппель Э., Митчел Р, Гоффин К., Майтал Ш., Д.В.Р. Сешадри, Ахмед П., Шеперд Ч. и др. Работы вышеназванных авторов больше отражают сферу управления персоналом и управления компанией и не рассматривают проблем, связанных с управлением объектами недвижимости с использованием инновационно-ориентированных методов.

Методология разработки и реализации управления, ориентированного на стоимость, возникла в странах с высоким уровнем развития рыночной экономики. Большой вклад в исследование данной проблемы внесли такие известные экономисты как Беренс Б., Кейнс Дж. М., Гуттинг Б., Экхофф И., Милс Е., Пратт Ш., Десмонд Г.М., Келли Р.Э., Шарп У.Т., Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Д., Скотт М., Фрэнк Ч., Эванс Ф., Бишоп Д., Дамодаран А., Каплан Р., Нортон Д., Ольве Н.Г., Рой Ж., Веттер М., Мейер М., Нивен П. и др. Однако исследования данных авторов посвящены вопросам управления стоимостью



компаний и не сфокусированы на специфических особенностях управления стоимостью недвижимости.

Теоретико-методические вопросы управления стоимостью объектов недвижимости в современных российских условиях находят лишь фрагментарное отражение в публикациях российских специалистов. В большей степени исследования посвящены вопросам повышения эффективности строительных работ, совершенствования управления жилищно-коммунальным хозяйством и проведения реконструкции существующих сооружений. Среди них можно выделить труды Акуленковой И.В., Барабанова А.И., Ветровой Т.В., Гончарова А.М., Гурко А.И., Дронова А.А., Костецкого Н.Ф., Кукушкина Ю.Ю., Ларина В.И., Мусалитина А.И., Опарина Р.Ю., Пчелинцева Л.М., Рахмана И.А., Селютиной Л.Г., Симионова Ю.Ф., Смирнова Е.Б., Столбова П.П., Хайкина В.Г., Хачатряна С.Р., Чекалина В.С. и др.

Высоко оценивая вклад этих ученых-экономистов в проблематику исследования, следует отметить недостаточную проработанность методических положений по управлению стоимостью МФКН.

Ограниченный объем теоретических работ, посвященных исследованию особенностей формирования стоимости МФКН и инновационно-ориентированным методам, основанным на эффекте синергии и направленным на повышение стоимости объекта недвижимости, а также необходимость уточнения понятийного аппарата МФКН и дополнения классификации объектов недвижимости обуславливают актуальность темы исследования, предопределяя его структуру, цель и задачи.

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертационного исследования является разработка методического аппарата комплексного инновационного управления инвестиционной стоимостью МФКН, обеспечивающего ее устойчивый рост и повышение инвестиционной привлекательности на основе синергетического эффекта.

Для достижения поставленной цели в работе были поставлены и решены следующие задачи:

- Обобщить сложившееся в экономической литературе представление о сущности термина многофункционального комплекса недвижимости и на этой основе разработать авторское определение.
- Исследовать основные тенденции и особенности развития рынка недвижимости в Российской Федерации и за рубежом, современное состояние и перспективы введения в экономический оборот МФКН, провести сравнительный анализ показателей операционной и инвестиционной привлекательности МФКН и монофункциональных объектов на отечественном и зарубежном рынках.
- Выявить взаимное экономическое влияние бинарного сочетания функций, а также провести оценку эффекта синергии, возникающего в ситуации «доминирующая функция + 4 дополнительных».
- Разработать систему критериев оценки эффективности инновационно-ориентированного управления инвестиционной стоимостью МФКН.
- Разработать многокритериальную экономико-математическую модель на основе выработанного комплекса макро- и микро- факторов, генерирующих эффект синергии и инвестиционную стоимость МФКН.
- Разработать и апробировать методику управления инвестиционной стоимостью, позволяющую осуществлять стратегический и оперативный менеджмент МФКН, оптимизировать функциональную структуру помещений, учитывать влияние эффекта синергии за счет повышения инновационной активности.

**Область исследования.** Исследование выполнено в соответствии с п. 2.10 «Оценка инновационной активности хозяйствующих субъектов в целях обеспечения их устойчивого экономического развития и роста стоимости» Паспорта специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством: управление инновациями (экономические науки).

**Объектом исследования** является система управления инвестиционной стоимостью многофункциональных комплексов недвижимости, основанная на организационных инновациях.

**Предметом диссертационного исследования** является методическое обеспечение управления МФКН, способствующего росту их инвестиционной стоимости.

**Теоретико-методологическую базу** диссертационного исследования составили научные труды и практические разработки ведущих отечественных и зарубежных специалистов в области управления и стоимостной оценки объектов недвижимости, а также диссертационные работы по указанной проблематике.

Методология исследования базируется на использовании классических научных методов и приемов, обеспечивающих целостность, всесторонность и достоверность результатов исследования: системный подход к объекту и предмету исследования, анализ и синтез, сравнение и обобщение, группировка, моделирование, методы исторического и логического анализа теоретического и практического материала. В процессе работы были использованы такие приемы научного исследования как системный подход, статистические методы обработки информации, метод экспертных оценок, сравнительный анализ, методы экономико-математического моделирования и оптимизации, а так же методология математических алгоритмов.

**Информационно-эмпирической базой исследования** послужили законодательные и нормативно-правовые акты органов власти Российской Федерации, материалы научно-практических конференций и симпозиумов, информация, опубликованная в периодической печати, специальной научной литературе, глобальной информационной сети, собственные исследования автора.

**Научная новизна исследования** заключается в теоретико-методическом обосновании системы комплексного инновационного управления инвестиционной стоимостью МФКН. Наиболее существенные научные результаты, выносимые на защиту, состоят в следующем:

1. Раскрыта сущность понятия «многофункциональный комплекс недвижимости как объект инвестиционного управления», под которым в контексте исследования он представлен как экономическая система, имеющая общую инновационно-ориентированную управленческую концепцию и генерирующая инвестиционную стоимость за счет оптимального сочетания трех и более функций, имеющих обособленный спрос, а также отвечающих требованиям функционально-планировочной структуры городских поселений.
2. Систематизирована и дополнена существующая на рынке недвижимости классификация объектов, позволяющая выделить в самостоятельный вид МФКН, определен перечень входящих в МФКН функциональных компонент; проанализировано их бинарное взаимное экономическое влияние; проведена количественная оценка эффекта синергии в ситуации «доминирующая функция + 4 дополнительных».
3. Обосновано, что основными взаимодополняющими критериями оценки эффективности управления стоимостью МФКН являются инвестиционная стоимость, временной лаг редевелопмента, степень синергетического эффекта.
4. Разработана и апробирована многокритериальная экономико-математическая модель управления инвестиционной стоимостью МФКН, основанная на выявленных критериях оценки эффективности управления и интегральном показателе инвестиционной привлекательности.

**Теоретическая значимость** исследования заключается в уточнении понятийного аппарата функционирования МФКН, а также в разработке многокритериальной экономико-математической модели стоимостного управления, инновационное содержание которой состоит в получении дополнительной экономической выгоды, реализуемой в форме максимизации инвестиционной стоимости МФКН.

**Практическая значимость** диссертационной работы заключается в возможности использования разработанного подхода к управлению инвестиционной стоимостью МФКН собственниками и менеджерами МФКН, инвестиционными и консалтинговыми компаниями, девелоперами, органами муниципальной власти. Самостоятельное значение имеют следующие положения исследования:

- оценка эффекта синергии, возникающего при бинарной комбинации помещений, а также для МФКН, имеющего функциональную структуру помещений: «доминирующая функция + 4 дополнительных»;
- обоснование инновационной системы приоритетных взаимодополняющих критериев оценки эффективности управления стоимостью МФКН, включающей сочетание функциональных площадей, временной лаг редевелопмента, степень синергетического эффекта;
- рекомендации по практическому применению многокритериальной экономико-математической модели управления инвестиционной стоимостью МФКН, позволяющей сформировать оптимальную структуру площадей различного назначения, обеспечивающую максимизацию инвестиционной стоимости МФКН.

**Апробация результатов исследования.** Проведенное научное исследование напрямую связано с исследованиями, проводимыми в ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в рамках комплексной темы «Инновационное развитие России: социально-экономическая стратегия и финансовая политика» по кафедральной подтеме «Стратегический инновационный потенциал: факторы и тренды инновационного развития России».

Основные положения и выводы диссертации используются в настоящее время при выработке экономических и управленческих решений в практической деятельности компании ООО «Кушман энд Вэйкфилд». По материалам

диссертационной работы внедрена методика расчета оценки синергетического эффекта, позволяющая выявить возможность его возникновения, оценить результативность и степень взаимного влияния компонент для дальнейшего определения размера потенциально генерируемых доходов с целью принятия решений о реализации проектов.

Предложенная методика расчета интегрального коэффициента инвестиционной привлекательности реализуемого МФКН используется в практической деятельности ООО «Центр бизнес-стратегий «СИЛЬНОЕ ЗВЕНО» и способствует выявлению путей повышения эффективности управления инвестиционной стоимостью.

Отдельные теоретические положения и выводы диссертации используются кафедрой «Оценка и управление собственностью» Финансового университета в процессе преподавания дисциплины «Рынок недвижимости и тенденции его развития».

Внедрение результатов научного исследования подтверждено документами.

**Публикации.** Основные положения проведенного исследования опубликованы в 3 работах общим объемом 14,36 п.л. (весь объем авторский), в т.ч. авторской монографии объемом 13,0 п.л. и 2 статьях авторским объемом 1,36 п.л. в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России.

**Структура и объем работы.** Работа состоит из введения, трех глав, заключения и приложений. Основной текст диссертационного исследования изложен на 172 страницах компьютерного текста, включает 13 таблиц и 10 рисунков. Список использованной литературы содержит 115 наименований.

## **II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ**

**Во введении** обоснована актуальность, определены цель и задачи, уровень проработанности темы исследования, объект, предмет и методы исследования, отражена научная новизна и практическая значимость выводов и предложений, выносимых на защиту.

**Первый комплекс проблем** связан с исследованием основных теоретико-методологических положений управления стоимостью многофункциональных комплексов недвижимости.

Проведенное автором исследование современного состояния рынка недвижимости в Российской Федерации показало, что аналитики накапливают информацию и ведут статистику в разрезе традиционных сегментов недвижимости – офисной, торговой, индустриальной, гостиничной, жилой, рекреационной, культурно-развлекательной, спортивно-оздоровительной и прочей недвижимости. Между тем основной тенденцией его развития является ставка на объекты смешанного назначения, состоящих из нескольких функциональных компонент. Сложность формата МФКН определяет сложность исследования рынка многофункциональных комплексов, т.к. требует учета большого числа факторов и характеристик.

Основные предпосылки увеличения доли МФКН вытекают из современных требований к максимальной эффективности использования территорий, обеспечивающих полный спектр необходимых сервисов, оптимальную логистику и транспортную доступность. Типология зданий непосредственно связана с современными социально-экономическими требованиями общества. В настоящее время наблюдается четкая тенденция на полифункциональность, грамотное комбинирование типологических признаков, принадлежащих разным видам сооружений. Наиболее значимым классификационным признаком для недвижимости является ее функциональное назначение, однако на сегодняшний день законодательно не проработаны признаки отнесения объекта недвижимости к определенному виду.

Автором на основе исследования типологической схемы объектов коммерческой недвижимости предложено выделение МФКН в самостоятельный вид недвижимости, объединяющий несколько функций.

## Классификация объектов недвижимости

<b>Жилая недвижимость</b>	• Квартиры в многоквартирных жилых домах; индивидуальные жилые дома с земельными участками; дачи
<b>Производственная недвижимость</b>	• Заводские и фабричные помещения; инженерные сооружения; вокзалы; паркинги; гаражи; автозаправочные станции; склады
<b>Специализированная недвижимость</b>	• Здания правительственных и административных учреждений; здания научно-исследовательских учреждений; здания образовательных учреждений; религиозные объекты
<b>Коммерческая недвижимость</b>	• Офисные помещения; торговые помещения; складские помещения; производственные помещения; жилая недвижимость (апартаменты)
<b>Многофункциональная недвижимость</b>	• Офисная, торговая, гостиничная, жилая, рекреационная, культурно-развлекательная и спортивно-оздоровительная компоненты, нежилые помещения свободного назначения, общественное питание, недвижимость индустрии сервиса, образовательные и медицинские услуги, дороги и путепроводы, паркинги.

Рисунок 1. Классификация объектов недвижимости (составлено автором)

Инвестиционная привлекательность МФКН заключается в следующем:

- Максимально эффективное использование земельного участка.
- Возможность оперативного изменения сочетания компонент в соответствии с текущим спросом.
- Сочетание функциональных назначений в одном комплексе формирует целевую аудиторию.
- Оптимальное сочетание компонент генерирует синергетический эффект.



- Дополнительное преимущество многофункциональности при усилении конкуренции на рынке.
- Минимизация рисков инвестирования в недвижимость за счет диверсификации функциональных назначений.

К специфическим рискам управления МФКН можно отнести:

- Сложность реализации проекта на этапе планирования, зонирования и строительства.
- Проблемы маркетингового продвижения объекта.
- Просчеты в концепции и зонировании могут привести к взаимному уничтожению компонент и отрицательному синергетическому эффекту.
- Возможность законодательных ограничений (зонирование и строительные нормы).
- Сложность и высокая стоимость эксплуатации и управления.
- Необходимость поддержания класса здания.

Выделение МФКН в самостоятельный вид недвижимости требует уточнения понятия МФКН как одного из перспективных направлений функционирования рынка коммерческой недвижимости. Анализ зарубежных источников показал, что к основным признакам МФКН относят следующие положения: не менее трех источников формирования дохода от помещений различного назначения, физическая, архитектурная и функциональная интеграция всех компонент. МФКН должен развиваться как единое целое в целях создания и увеличения синергетического эффекта.

Если МФКН представлен двумя различными компонентами, то второстепенная компонента должна составлять не менее 10% от общей площади объекта – в противном случае наличие непрофильных площадей в объекте можно будет отнести к его сопутствующей инфраструктуре. При этом компоненты комплекса должны осуществлять взаимную поддержку, в том числе путем

физической и функциональной интеграции составляющих проекта, включая организацию непрерывных пешеходных соединений.

Российский рынок характеризуется стартовым этапом введения в экономический оборот МФКН. В комплексах с тремя компонентами одна, как правило, исполняет роль инфраструктуры, являясь дополнением к основному функциональному назначению. Однако инвестиционная привлекательность комбинации компонент заключается в возможности максимизировать доход за счет более продуктивного использования дорожающих земельных участков и синергии.

Проведенный анализ признаков МФКН, характерных для отечественной и зарубежной практики, с учетом перспектив развития рынка недвижимости позволил автору уточнить понятие «многофункциональный комплекс недвижимости как объект стоимостного управления», в соответствии с которым он является экономической системой, имеющей общую инновационно-ориентированную управленческую концепцию и генерирующей инвестиционную стоимость за счет оптимального сочетания трех и более функций, имеющих обособленный спрос, а также отвечающих требованиям функционально-планировочной структуры городских поселений.

МФКН всегда анализируется с позиции объекта потенциально способного приносить доход. Это достигается через процесс эффективного управления его инвестиционной стоимостью, основная цель которого - достижение экономических интересов собственника и арендаторов недвижимости, социальных интересов пользователей, а так же региона, государства и общества в целом.

Анализ и обобщение определений инвестиционной стоимости, содержащихся в российских, международных и других стандартах оценки, позволил автору систематизировать ее основные характеристики и предложить следующую формулировку, отвечающую задачам управления стоимостью МФКН. Инвестиционная стоимость – стоимость актива для конкретного

собственника, формируемая в условиях индивидуального варианта текущего использования, с учетом конкретных инвестиционных задач, не предусматривающих обязательного отчуждения на открытом рынке, и заданных условиях финансирования редевелопмента.

Возрастание роли МФКН в современных экономических процессах выводит управление его инвестиционной стоимостью на принципиально новый уровень. Модернизация существующих методов управления инвестиционной стоимостью на разных этапах жизненного цикла объекта направлена на формирование основной идеи, задающей направление движения, использование принципов обоснованной оценки альтернатив и достижения четкости процессов эффективной организации и реализации стратегических целей.

**Второй комплекс проблем** связан с анализом современных методов управления инвестиционной стоимостью МФКН в целях разработки предложений, повышающих их эффективность.

Управление стоимостью МФКН требует профессионального понимания всех процессов управления и разграничения функций собственника и управляющего. За собственником остаются функции принятия стратегических решений и контроля качества управления. Функции оперативного управления комплексами недвижимости делегируются специализированным управляющим организациям - сервейнговым компаниям. Концепция сервейнга предполагает комплексную проработку вопросов управления, систему решения прикладных управленческих задач, ориентированную на принятую стратегию развития.

Автор предлагает два пути достижения этого эффекта. Первый путь: сервейнговая компания управляет объектом недвижимости лучше чем собственник, эффективно осуществляя операции во внутренней цепочке ценностей и управляя факторами, которые определяют уровень издержек в этой цепочке. Второй путь: сервейнговая компания производит реинжиниринг управленческих процессов, исправляя цепочку ценностей вплоть до объединения операций или отказа от высоко-затратных действий в ней.

В настоящее время на практике используются функциональные модели управления МФКН, отражающие степень участия собственника и управляющей компании:

1. Facility management – инфраструктурный и технический менеджмент МФКН, основной целью которого является организация безаварийной эксплуатации здания.
2. Property management – управление собственностью с добавлением функций коммерческого менеджмента, которое обеспечивает основной доход от недвижимости: подбор арендаторов (брокеридж), ведение договоров аренды, составления отчетности, страхование, административно-правовое управление.
3. Asset management – предполагает полное управление активами, функциональным портфелем комплекса, финансовыми потоками и рисками объекта.

Оценка эффективности управления инвестиционной стоимостью МФКН опирается на фундаментальные принципы управления объектами недвижимости: пообъектное управление, целенаправленность, комплексность, обоснованность управленческих решений, единство системы управления и принцип наиболее эффективного использования.

Специфической чертой генерирования доходов МФКН является возможность создания синергетического эффекта, возникающего при взаимодействии помещений различных функциональных назначений. Многофункциональность обеспечивает дополнительные конкурентные преимущества и повышает инвестиционную привлекательность в краткосрочной и долгосрочной перспективах. Результаты исследования показывают превышение уровня арендных ставок в МФКН на четверть по сравнению с монофункциональными объектами. В МФКН может возникать один из трех типов синергии.

Синергия дополнительного спроса – посетители одного вида помещений увеличивают спрос на помещения другого типа.

Синергия взаимного положительного влияния помещений различного назначения возникает не только за счет спроса, но и увеличения ставок арендной платы, а также повышения конкурентоспособности каждого компонента.

Синергия притяжения связана с эффектом увеличения привлекательности окружения и внутреннего пространства МФКН, который формирует устойчивый спрос и постоянство клиентуры. Однако в процессе управления стоимостью МФКН возможен отрицательный синергетический эффект, который возникает при неэффективном сочетании функций. Автор провел исследование эффекта взаимного влияния бинарной функциональной структуры помещений, результаты которого представлены в таблице.

**Таблица 1. Степень синергетического эффекта при совмещении площадей различного функционального назначения (составлено автором)**

Функциональная компонента	Жилая	Офисная	Гостиничная	Торговая: товары повседневного спроса	Торговая: специализированные магазины	Торговая: сопутствующая торговля	Культурно-развлекательная	Развлекательная: бары и рестораны	Развлекательная: Спортинка	Развлекательная: водные виды спорта	Здравоохранение
Жилая		XX	-	X	X	XX	-	X	-	XX	X
Офисная	XX		XX	X	X	X	0	XX	X	0	X
Гостиничная	-	XX		X	XX	X	X	XX	XX	X	X
Торговая: товары повседневного спроса	XX	X	X		-	0	X	X	X	XX	0
Торговая: специализированные магазины	X	X	XX	XX		-	XX	XX	X	XX	0
Сопутствующая торговля	X	X	X	0	XX		XX	XX	X	X	0
Культурно-развлекательная	-	0	X	XX	XX	X		XX	X	0	0
Развлекательная: бары и рестораны	X	XX	XX	XX	XX	X	XX		XX	XX	0
Развлекательная: Спортивная	-	X	XX	X	X	X	X	XX		X	X
Развлекательная: водные виды спорта	XX	0	X	X	XX	XX	0	XX	X		0
Здравоохранение	X	X	X	0	0	0	0	0	X	0	

XX
X
0
-

Сильный синергетический эффект  
 Слабый синергетический эффект  
 Отсутствие синергетического эффекта  
 Возможность потенциального конфликта

В связи с тем, что МФКН объединяет большее число функций, в процессе управления стоимостью необходимо учитывать проявление синергетического эффекта при более сложной функциональной структуре.

**Таблица 2. Степень поддержки эффекта синергии совмещением площадей различного функционального назначения (составлено автором)**

Назначение	Баллы
<b>Офисные помещения</b>	
1. Жилые апартаменты	■
2. Гостиничные апартаменты	■■■■■
3. Торговля/Развлечения	■■■■■
4. Культурные/Общественные/Выставочные	■■■
<b>Жилые апартаменты</b>	
1. Офисные помещения	■■■
2. Гостиничные апартаменты	■■■
3. Торговля/Развлечения	■■■■■
4. Культурные/Общественные/Выставочные	■■■■■
<b>Гостиничные апартаменты</b>	
1. Офисные помещения	■■■■■
2. Жилые апартаменты	■■■
3. Торговля/Развлечения	■■■■■
4. Культурные/Общественные/Выставочные	■■■■■
<b>Торговля/Развлечения</b>	
1. Офисные помещения	■■■■■
2. Жилые апартаменты	■■■■■
3. Гостиничные апартаменты	■■■■■
4. Культурные/Общественные/Выставочные	■■■■■
<b>Культурные/Общественные/Выставочные</b>	
1. Офисные помещения	■■■■■
2. Жилые апартаменты	■■■■■
3. Гостиничные апартаменты	■■■■■
4. Торговля/Развлечения	■■■

Проведенные исследования дополнения профилирующей функции четырьмя сопутствующими доказывают неоднородность взаимного влияния и различие в степени появления синергетического эффекта.

**Третий комплекс проблем** направлен на решение прикладных аспектов оценки эффективности управления инвестиционной стоимостью объектов МФКН.

Максимизация стоимости МФКН – это непрерывный процесс принятия стратегических и оперативных управленческих решений. Достижение поставленной цели требует профессионального учета влияния факторов стоимости, которые традиционно делят на финансовые и нефинансовые, внутренние и внешние. Анализ специфики стоимостного управления МФКН позволил их проранжировать с позиции максимального воздействия на уровень синергии. Однако особый интерес представляет наиболее существенная особенность любого объекта недвижимости – локальная закреплённость, которая проявляется в таких характеристиках как местоположение и окружение объекта управления, относящихся к внешним факторам стоимости.

В процессе исследования автор определил перечень наиболее важных факторов и проранжировал их по степени влияния на стоимость в зависимости от назначения недвижимости.

1. **Офисная составляющая:** доступность; видимость; корпоративный имидж района; достаточность территории для размещения парковки; уровень развития сети предприятий торговли и услуг.
2. **Торговая составляющая:** доступность; видимость; интенсивность потоков вдоль границ участка.
3. **Гостиничная составляющая:** доступность; близость к центру города; качество окружающей застройки; имидж района; уровень развития сопутствующих сервисов.
4. **Развлекательная составляющая:** доступность; видимость; интенсивность потоков вдоль границ участка; уровень развития сопутствующих сервисов.

5. Жилая составляющая: доступность; качество окружающей застройки; имидж района; уровень развития сопутствующих сервисов; камерность.

На основе определения приоритетности факторов построена многокритериальная экономико-математическая модель оптимизации стоимости МФКН, учитывающая три критерия:

- Инвестиционная стоимость МФКН или стоимость актива для собственника с учетом индивидуальных инвестиционных или операционных задач (1).
- Временной лаг редевелопмента МФКН или продолжительность реконструкции объекта недвижимости в целях создания новой функциональной структуры - МФКН, обеспечивающей инвесторов различными видами недвижимости, сосредоточенными на одной территории (2).
- Синергетический эффект, генерирующий синергетическую стоимость или дополнительный элемент стоимости, возникающий при сочетании нескольких имущественных интересов, превышающий сумму стоимостей первоначальных имущественных интересов (3).

Многокритериальная задача оптимизации управления МФКН представлена в следующем виде:

$$\begin{cases} S = \sum_{i=1}^n \sum_{t=0}^{T-t_i} x_{it}(v_{it} - r_{it}) \rightarrow \max & (1) \\ G = \sum_{i=1}^n x_{it}(t_{it} - t_{if}) \rightarrow \min & (2) \\ K_{it} = \sum_{i=1}^n P_i K_i \rightarrow \max & (3) \end{cases}$$

где: T - длительность периода планирования;

$x_{it}$  - переменная, принимающая значение 1, если i-тое здание подлежит реконструкции в момент времени t, и 0, если не подлежит;

$v_{it}$  - прирост стоимости i- го МФКН в момент времени t;

$t_i$  - продолжительность реконструкции i- го здания;

$r_{it}$  - затраты на реконструкцию i- го здания в момент времени t;



$t_{il}$  - нормативный срок начала реконструкции  $i$ -го здания;

$t_{if}$  - плановый срок реконструкции  $i$ -го здания;

$n$  - уже существующие объекты МФКН;

$P_i$  - степень значимости  $i$ -го показателя;

$K_i$  – балльное значение вариантов сочетания компонент;

$K_n$  - показатель синергетического эффекта.

Далее необходимо провести экспертную оценку положительного и отрицательного влияния совмещения помещений различного функционального назначения с присвоением им весов по пятибалльной системе. Результаты проведенного автором исследования представлены в таблице.

**Таблица 3. Система показателей для оценки эффекта положительного и отрицательного влияния совмещения площадей различного функционального назначения (составлено автором)**

Вариант сочетания функциональных площадей	Балльное значение вариантов сочетания компонент ( $K_i$ )		Степень значимости показателя ( $P_0$ )	
	положительный	отрицательный		
Офисные помещения				
Жилые апартаменты	2	4	$P_1 = 0,03229$	$P_2 = 0,03229$
Гостиничные апартаменты	3	1	$P_3 = 0,023$	$P_4 = 0,028$
Торговля/ Развлечения	4	1	$P_5 = 0,056$	$P_6 = 0,096$
Жилые апартаменты				
Офисные помещения	3	2	$P_7 = 0,012$	$P_8 = 0,05$
Гостиничные апартаменты	2	1	$P_9 = 0,01$	$P_{10} = 0,023$
Торговля/ Развлечения	5	1	$P_{11} = 0,032$	$P_{12} = 0,035$
Гостиничные апартаменты				
Офисные помещения	3	3	$P_{13} = 0,037$	$P_{14} = 0,023$
Жилые апартаменты	4	1	$P_{15} = 0,056$	$P_{16} = 0,021$
Торговля/ Развлечения	3	1	$P_{17} = 0,014$	$P_{18} = 0,026$
Торговля/ Развлечения				
Офисные помещения	4	4	$P_{19} = 0,01$	$P_{20} = 0,016$
Жилые апартаменты	3	4	$P_{21} = 0,039$	$P_{22} = 0,014$
Гостиничные апартаменты	5	4	$P_{23} = 0,016$	$P_{24} = 0,023$

Полученная оценка требует сопоставления с эталонными или максимально возможными (необходимыми) значениями.

$$K_3 = Z_{\Phi} : Z_3 \quad (7)$$

$$K_3 = Z_3 : Z_{\Phi} \quad (8)$$

где  $K_3$  - коэффициент достижения эталонного результата;

$Z_{\Phi}$  - фактическое значение показателя;

$Z_3$  - эталонное значение показателя.

Следующий шаг - расчет показателя синергетического эффекта:

$$K_{\Sigma} = \sum_{i=1}^n P_i K_i \quad (9)$$

где  $K_i$  - показатель влияния на инвестиционную привлекательность совмещения помещений различных типов назначения;

$P_i$  - степень значимости  $i$ -го показателя;

$K_i$  - балльное значение вариантов сочетания компонент.

Интегральный показатель инвестиционной привлекательности ( $K_{\Sigma\Phi}$ ) определяется по формуле:

$$K_{\Sigma\Phi} = \sqrt[n]{\sum_{i=1}^n \sum_{t=0}^T r_i x_{it} (v_{it} - r_{it}) * \sum_{i=1}^n x_{it} (t_{it} - r_{it}) * \sum_{i=1}^n P_i K_i} \quad (10)$$

Полученный интегральный коэффициент имеет практическую ценность, т.к. существует возможность сопоставить его с показателем инвестиционной привлекательности других МФКН, а также наметить пути повышения уровня экономической эффективности и отслеживать динамику изменения этого показателя.

Предложенная методика практически апробирована при расчете эффективности различных вариантов редевелопмента объектов МФКН с использованием стандартной компьютерной программы MS Excel. Результаты расчета интегрального показателя инвестиционной привлекательности для трех возможных вариантов использования МФКН базируются на данных полученных в компании ООО «Кушман энд Вэйкфилд», занимающейся оценкой, разработкой концепций и управлением объектов МФКН. Градация была получена путем

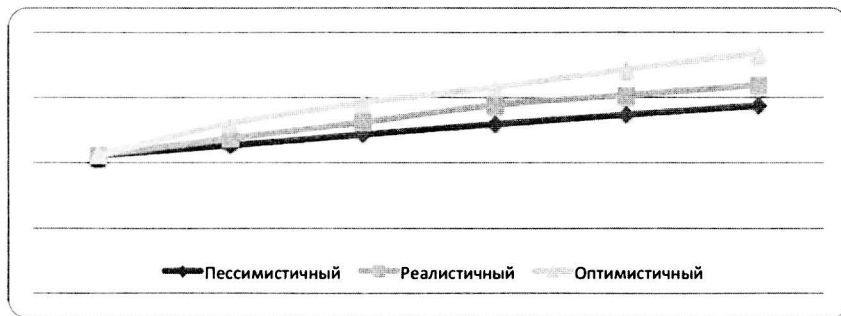
вариативного моделирования увеличения объемов их речедевелопмента (пессимистичного, реалистичного и оптимистичного) и представлена в таблице 6.

Практическое применение предложенной автором методики оперативного анализа вариантов речедевелопмента МФКН позволяет объективно оценивать изменение их инвестиционной стоимости. При этом под реалистичным вариантом речедевелопмента понимается наиболее вероятная ситуация, которая может сложиться за анализируемый период времени (период с 2009 по 2014 г.). В случае, когда процесс речедевелопмента объектов МФКН будет развиваться менее динамично по сравнению с планируемыми показателями реалистичного варианта, представленный сценарий будет пессимистичным. Соответственно, при более динамичном развитии процесса речедевелопмента объектов МФКН по сравнению с планируемыми показателями реалистичного варианта, представленный сценарий будет оптимистичным. В качестве отправной точки был выбран 2009 год, а анализируемый период времени составляет 6 лет. Это связано с тем, что на данный интервал времени приходится наибольшее число проектов речедевелопмента, реализуемых компанией ООО «Кушман энд Вэйкфилд».

**Таблица 4. Расчетные значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности объектов МФКН (составлено автором)**

Варианты	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Пессимистичный ( $K_{эфп}$ )	0,317	0,340	0,365	0,389	0,411	0,432
Реалистичный ( $K_{эфр}$ )	0,317	0,355	0,392	0,432	0,455	0,478
Оптимистичный ( $K_{эфо}$ )	0,317	0,389	0,437	0,473	0,515	0,552

Графическая интерпретация полученных результатов представлена на рисунке 1.



**Рисунок 2. Графические значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности объектов МФКН (составлено автором)**

Таким образом, анализ современных тенденций российского рынка недвижимости свидетельствует о возрастании роли и удельного веса недвижимости смешанного типа - МФКН. Эффективное функционирование МФКН должно обеспечивать максимизацию стоимости не только за счет основных внутренних и внешних, а также финансовых и нефинансовых факторов. Дополнительный прирост стоимости может быть получен за счет оптимальной функциональной структуры помещений, генерирующей эффект синергии. Предложенная и апробированная многокритериальная экономико-математическая модель решения задачи оптимизации сочетания функций в МФКН позволяет последовательно осуществлять стратегическое и оперативное управление инвестиционной стоимостью МФКН.

В заключении диссертации сформулированы основные выводы и практические рекомендации по теме проведенного исследования.

### III. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

#### Монография:

1. Романцов А.С. Управление инвестиционной стоимостью многофункциональных комплексов недвижимости. Монография: / А.С. Романцов // - М.: ИД ООО «РОЛИКС», 2012. (13,0 п.л.).

#### Статьи в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России:

2. Романцов А.С. Определение многофункционального комплекса недвижимости [текст] / А.С. Романцов // Известия Юго-Западного университета – 2011. – №3 (36). С. 155-163. (0,86 п.л.).
3. Романцов А.С. Управление инвестиционной стоимостью многофункционального комплекса коммерческой недвижимости с учетом влияния синергетического эффекта [текст] / А.С. Романцов // Известия Юго-Западного университета. – 2012. – № 3 (42). Часть 2. С. 127-133. (0,5 п.л.).

Подписано в печать 08.11.2012 г.

Формат 60×90/16

Объем 1 печ.л.

Тираж 120 экз.

Заказ № 6655.

---

Отпечатано ООО «РоЛиКС»

141006, Московская обл., г. Мытищи, Олимпийский пр-т, 30/17.



10-